

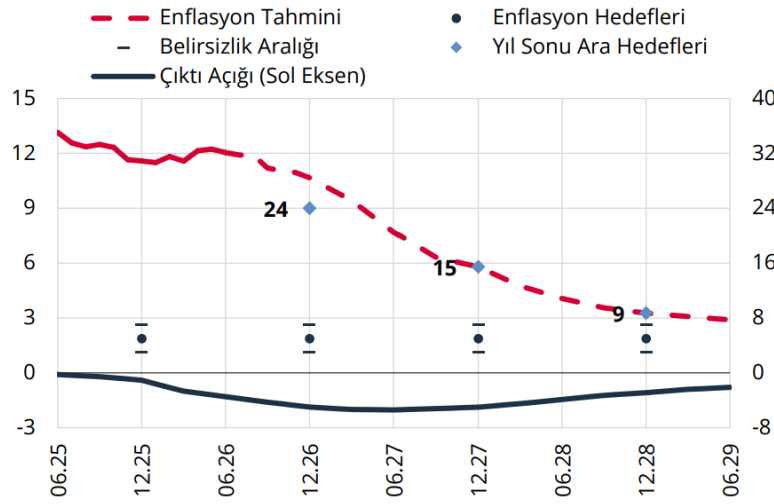
Makro: Kısa vadeli enflasyon tahminleri yukarı güncellenirken orta vadeli hedefler korundu

1. Tahminler

TCMB yılın üçüncü enflasyon raporunda ara hedefleri korurken, yıl sonu enflasyon tahminini %26'dan %28'e güncelledi. Böylelikle son iki raporda 2026 sonu için yapılan yukarı yönlü güncellemeler 10 puana ulaştı. 2027 ve 2028 yıl sonu hedefleri sırasıyla %15 ve %9'da sabit tutuldu.

2026 yıl sonu tahmin güncellemesinde gıda fiyat varsayımındaki değişiklik, geçtiğimiz süre zarfındaki yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları ve açıkça belirtilmese de ana eğilimin geçmiş öngörülerden bir miktar daha güçlü seyretmesi etkili olmuş görünüyor. İkinci çeyrekte dış talebe bağlı olarak toplam talep koşullarının öngörülenden daha kuvvetli seyrettiği vurgulanırken, bu doğrultuda çıktı açığı tahminlerinde hafif bir yukarı yönlü güncellemeye gidildi. İthalat fiyat projeksiyonu ise motorin, doğal gaz ve diğer emtia fiyatlarındaki görünüme bağlı olarak sınırlı bir artışa tâbi tutuldu.

Grafik 1. 2026-II Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



2. Varsayımlar

Dış talep: Jeopolitik gelişmelerin küresel büyüme görünümünü sınırlayıcı etkilerinin devam etmesiyle birlikte ihracat ağırlıklı küresel büyüme varsayımı sınırlı da olsa yeniden aşağı güncellendi (Tablo 1). Buna rağmen raporda, “jeopolitik gelişmeler ve artan lojistik maliyetlerin talebi kısmen Türkiye'ye yöneltmesiyle dış talebin öngörülenden güçlü seyrettiği” değerlendirmesi yapıldı. Bu değerlendirmeye, zımnî büyüme tahminleri de sınırlı ölçüde yukarı güncellendi.

Gıda fiyatları: 2026 sonu gıda enflasyon varsayımı %26,3'ten %28,5'e yükseltildi. Bu güncellemede (i) ürün spesifik üretim kayıpları ve tedarik sorunları, (ii) öngörülenden yüksek yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları, (iii) jeopolitik gelişmeler kaynaklı yüksek tarımsal girdi maliyetlerinin gıda fiyatları üzerinde oluşturabileceği ilave baskılar etkili oldu. 2027 sonu gıda enflasyon varsayımı ise %19 düzeyinde korundu (Tablo 1).

Kamu duruşu: Raporda yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi düzenlemelerinin etkileri öne çıkarıldı. Bunlar içerisinde idari düzenlemeler dâhilindeki sağlık hizmetleri ve elektrik fiyatları ile akaryakıt ürünlerindeki eşel mobil uygulamalarına dikkat çekildi. Her zaman olduğu gibi, orta vadeli tahminler oluşturulurken maliye politikasının dezenflasyon sürecine katkı sağlayacağı ve yönetilen/yönlendirilen

fiyatlar ile borçlanma, vergi ve gelir politikalarının ara hedeflerle uyumlu bir şekilde belirleneceği varsayıldı.

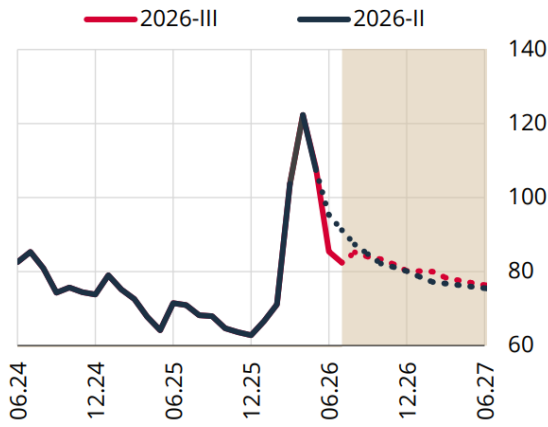
Emtia fiyatları: 2026 için petrol fiyat varsayımı bir miktar aşağı, ithalat fiyat varsayımı ise yukarı güncellendi (Grafik 2, Tablo 1).

Tablo 1. Varsayımlardaki Güncellemeler

	2026	2027
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	1,6 (1,7)	2,5 (2,5)
Petrol Fiyatları (Ortalama, ABD Doları)	87,8 (89,4)	76,4 (75,4)
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama Yüzde Değişim)	6,9 (6,3)	-0,4 (-0,2)
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu Yüzde Değişim)	28,5 (26,3)	19,0 (19,0)

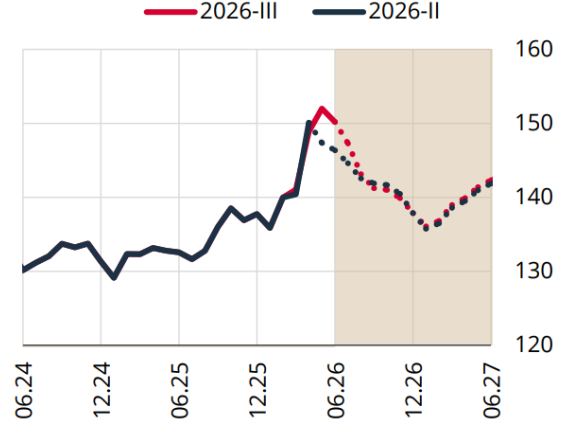
* Parantez içindeki sayılar bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değerleri göstermektedir.

Grafik 2. Petrol (sol panel) ve İthalat Fiyat (sağ panel) Varsayımları



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.



Kaynak: TCMB, TÜİK.

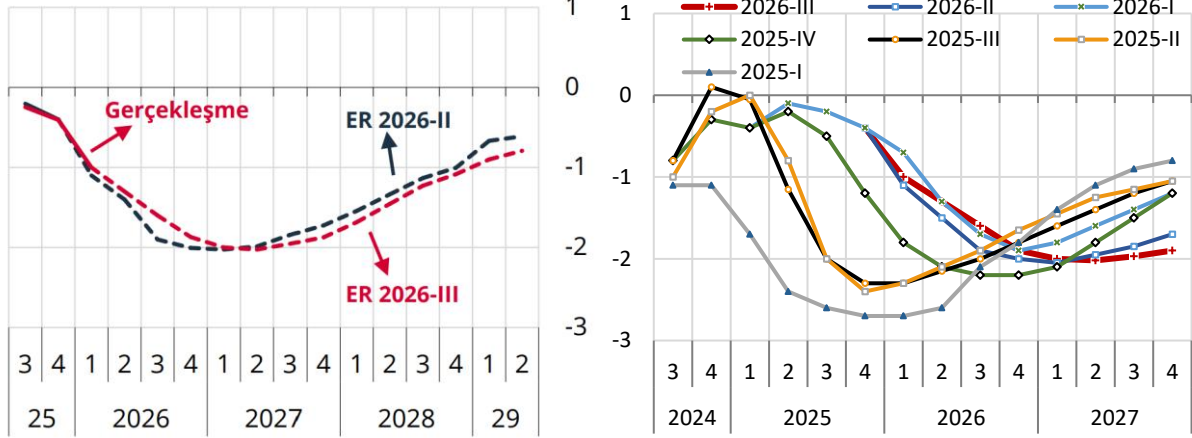
* Taralı alan tahmin dönemini göstermektedir.

Ekonomik aktivite: Raporda, sıkı finansal koşulların iç talebi sınırlayıcı etkisine karşılık jeopolitik gelişmelere bağlı dış talep kayması nedeniyle toplam talep koşullarının öngörülenden bir miktar daha güçlü kaldığı değerlendirildi. Çıktı açığı tahminleri de bu paralelde hafif yukarı güncellendi (Grafik 3, sol panel). Hesaplamalarımıza göre 2026 büyümesi önceki rapordakine kıyasla sınırlı ölçüde daha yüksek öngörüldü (örneğin %1,0 çeyreklik potansiyel büyüme varsayımı altında %2,5 yerine %2,8). Farklı çeyreklik potansiyel büyüme varsayımları altında çıktı açığı projeksiyonlarıyla uyumlu büyüme tahminleri şöyle:

Tablo 2. Çıktı Açığı Tahminlerinin İma Ettiği Yıllık Büyüme (%)

	Potansiyel Çeyreklik Büyüme (%)		
	0,8	1,0	1,2
2026	2,4	2,8	3,1
2027	2,7	3,6	4,4
2028	3,9	4,7	5,6

Grafik 3. TCMB Çıktı Açığı Tahminleri



3. Değerlendirmelerimiz

- Enflasyon raporu basın toplantısının soru/cevap bölümünden önemli gördüğümüz politika mesajlarını
 - Yıl sonu enflasyon tahminindeki 2 puanlık güncellemenin para politikası kontrolünde olmayan arz yönlü unsurlardan kaynaklandığı, dolayısıyla politika tepkisi gerektirmediği,
 - Talep koşullarında hissedilir bir zayıflama olduğu,
 - Enflasyon eğilimi iyileştikçe ve faiz sabit kaldıkça parasal duruşun olduğu yerde sıkılaştığı, dolayısıyla enflasyon ve faiz birlikte indikçe belli bir sıkılığın korunabileceği,
 - Gecelik fonlamadan 1 hafta vadeli fonlamaya geçişin değerlendirildiği,
 - 1 hafta vadeli fonlamaya geçişin bir normalleşme adımı olduğu, indirimlerin devam edeceği anlamına gelmediği

şeklinde özetleyebiliriz.

- Bu mesajları topluca değerlendirdiğimizde, 10 Eylül PPK toplantısında efektif fonlama faizinin %40'tan %37'ye çekilmesini baz senaryo olarak kabul edebiliriz.
- Rapor iletişimi sonrasında enflasyon ve politika faizi tahmin patikalarımızda herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. Yıl sonu tahminlerimiz sırasıyla %30 ve %37.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

